

Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

Aguas Andinas S.A.

Marzo 2010

www.feller-rate.com

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

AGUAS ANDINAS S.A.

SOLVENCIA AA+

PERSPECTIVAS Estables

Contacto: Francisco Contreras Hormazábal Fono: (56 2) 757 04 63

Clasificaciones

	Junio 2004	Enero 2008	Febrero 2009	Febrero 2010	Marzo 2010
Solvencia	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Acciones Series A, B	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3
Bonos Serie B	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Línea de Bonos N° 305	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Línea de Bonos N° 526 y N° 527	-	AA+	AA+	AA+	AA+
Línea de Bonos N° 580 y N° 581	-	-	AA+	AA+	AA+
Líneas de Bonos 10 y 30 años (*)	-	-	-	AA+	AA+

(*) Según escrituras de "Contratos de Emisión de Bono por Línea" Repertorios N° 765-10 y N° 766-10", ambas de fecha 22 de enero de 2010, 33ª Notaría de Santiago.

FUNDAMENTACION

Las clasificaciones asignadas a la solvencia y bonos de Aguas Andinas S.A. responden a su condición de monopolio regulado en las zonas de concesión, su bajo riesgo operacional, su adecuada situación financiera y la larga experiencia en el sector sanitario de su controlador. En contraposición, la industria está expuesta a la influencia y eventuales cambios de su marco regulatorio, además del cumplimiento del plan de inversiones comprometido por la SISS.

Aguas Andinas es la principal empresa sanitaria en el país, representando cerca del 43% del total de clientes a nivel nacional. Posee coberturas de agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas servidas de 100%; 98,5%; y 72,7%; respectivamente.

La sociedad es controlada por Inversiones Aguas Metropolitanas S.A. (IAM), clasificada "AA/Estables" por Feller-Rate. A su vez, Sociedad General de Aguas de Barcelona (Agbar) posee el 56,6% de IAM. Agbar es el principal operador sanitario de España, clasificado "A/Creditwatch Negativo" por Standard & Poor's.

Dentro del marco regulatorio, de alta estabilidad durante los 20 años de su aplicación, destacan la fijación de tarifas cada 5 años (indexadas mediante un polinomio, que entre otras variables incluye la inflación) y la obligación para las empresas de cumplir con un plan de desarrollo y niveles de servicios asociados.

La compañía mantiene un buen perfil financiero, con un nivel de endeudamiento adecuado para su clasificación, considerando su capacidad de generación de caja y el bajo riesgo de su perfil de negocios. La relación de deuda financiera a Ebitda se ha mantenido en un rango de 2,0 a 3,0 veces en los últimos años.

No obstante, la empresa ha mostrado una política de altos repartos de dividendos (100% de utilidades) y el uso de deuda para financiar inversiones, donde destaca la adquisición de Essal en julio de 2008, aspectos que han presionado al alza los niveles de deuda financiera.

La empresa posee una fuerte posición de liquidez y flexibilidad financiera, debido a su perfil de deuda de largo plazo, amplio acceso a mercados financieros y una sólida capacidad operacional para generar flujos de caja.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas "Estables" están basadas en la estabilidad de las operaciones y su adecuado perfil financiero, dado el plan de inversiones programado para los próximos años. Feller-Rate considera que la empresa dispone de una fuerte generación interna de caja para cubrir estas inversiones, de manera que su deuda financiera pueda ubicarse en un nivel no superior a 3,0 veces el Ebitda anual.

Resumen Financiero Consolidado

(Cifras en millones de pesos de septiembre 2009 ajustadas por variación de UF)

	2006	2007	2008	Sep-09
Ingresos por Venta	263.769	269.427	296.731	240.186
Resultado Operacional	128.245	128.806	140.368	109.863
Ebitda*	168.517	169.621	184.947	147.534
Gastos Financieros	-18.821	-18.858	-24.516	-17.303
Resultado no Operacional	-11.516	-4.372	-12.888	-42
Utilidad del Ejercicio	96.151	103.053	102.534	90.475
Activos Totales	875.358	890.634	1.097.181	1.398.933
Deuda Financiera	362.754	357.598	501.123	551.355
Patrimonio + Interés Minoritario	444.283	459.559	492.905	659.921
Margen Operacional (%)	48,6%	47,8%	47,3%	45,7%
Ebitda / Activos (%)	19,3%	19,0%	16,9%	13,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	21,6%	22,4%	22,2%	22,7%
Leverage (vc)	1,0	0,9	1,2	1,1
Endeudamiento Financiero (vc)	0,8	0,8	1,0	0,8
Deuda Financiera / Ebitda* (vc)	2,2	2,1	2,7	2,9
Ebitda* / Gastos Finan. (vc)	9,0	9,0	7,5	8,5
Liquidez (vc)	0,6	0,9	0,7	0,8

*Resultado Operacional + Depreciación + Amortizaciones

Aguas Andinas

HECHOS RELEVANTES

- *Impacto de terremoto.* En relación al terremoto ocurrido el 27 de febrero de 2010 en Chile, la compañía mantenía una atención normal, hasta el 3 de marzo, del 98% de sus clientes de agua potable, debido a daños menores que afectaron la continuidad del servicio y que serán reparados en los próximos días. Aguas Andinas cuenta con seguros de daños físicos para todas sus instalaciones, exceptuando la red de distribución de agua potable y recolección de aguas servidas. Su límite máximo indemnizable es de UF 1,8 millones, con un valor de deducible de UF 20.000.
- *Inscripción de líneas de bonos.* En enero de 2010, la compañía inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros dos líneas de bonos, a 10 y 30 años, por un monto total para cada línea y conjunto de UF 4,0 millones. Los fondos obtenidos por la emisión (ya sea en UF o pesos chilenos) serán destinados al plan de inversiones del grupo y/o refinanciamiento de pasivos.
- *Fijación de tarifas.* En noviembre de 2009, Aguas Andinas alcanzó un acuerdo con la SISS para la fijación de tarifas correspondientes al quinquenio 2010-15, esclareciendo el escenario para dicho periodo. Estas tarifas representan una baja de 1,3% con respecto a la tarifa vigente a diciembre de 2008 (fecha de referencia establecida en las bases tarifarias establecidas por la SISS). Por su parte, los procesos para sus filiales en la Región Metropolitana están en desarrollo y se prevé finalicen en los primeros meses de 2010.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Perfil de negocios.* La industria de servicios sanitarios muestra un perfil de negocios de bajo riesgo, producto de su carácter de monopolio natural regulado en las zonas de concesión, su baja sensibilidad ante cambios en la actividad económica, reducidos niveles de incobrabilidad y la alta prioridad que presenta como servicio básico para consumo doméstico e industrial.
- *Sólida posición financiera.* La compañía presenta una favorable situación financiera, caracterizada por una fuerte capacidad interna de generación de recursos. El esquema de servicio regulado le entrega retornos ciertos sobre sus inversiones en tratamiento de aguas servidas, en la medida que mantenga su eficiencia operacional (incluyendo favorables desempeños históricos de recaudación de ventas a clientes), adecuada calidad de servicio, y realice las inversiones dentro de los presupuestos considerados en la fijación tarifaria determinada por la SISS.
- *Grupo controlador.* Aguas de Barcelona (“Agbar”) es la principal empresa de servicios sanitarios de España, con una alta experiencia dentro de esta industria. Esto entrega a la compañía no sólo acceso a *know-how* operativos y recursos financieros, sino que también un avanzado conocimiento para el desarrollo de procesos de selección y control ante futuras inversiones de la compañía.

Riesgos

- *Eventuales cambios o efectos del marco regulatorio.* Las operaciones sanitarias están expuestas a los efectos de eventuales cambios en el marco regulatorio que rige al sector, así como de la capacidad de la legislación, particularmente respecto de fijación de tarifas, para resolver eficientemente los eventuales conflictos. Sin embargo, luego de 20 años de la aplicación de la actual legislación, no se prevé cambios significativos. Las tarifas para Aguas Andinas y sus filiales en la Región

Aguas Andinas

Metropolitana están vigentes durante el periodo 2005-2010, mientras que para Essal están establecidas para el periodo 2006-11.

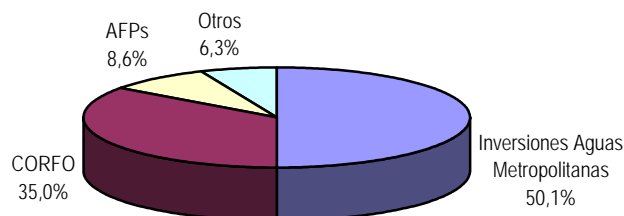
- *Inversiones.* La compañía posee un importante plan de inversiones, que comprende principalmente el aumento de la cobertura y capacidad de tratamiento de las aguas servidas de la Región Metropolitana. Cabe destacar que Aguas Andinas ha desarrollado destacadas inversiones en los últimos años, ejecución que, entre varios otros aspectos, le ha permitido alcanzar un nivel de tratamiento de cerca del 73% de las aguas servidas de la Región Metropolitana.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

Aguas Andinas tiene sus orígenes en distintos organismos fiscales que prestaban servicios sanitarios en la Región Metropolitana. Se constituyó como empresa en 1977 y como sociedad anónima perteneciente al Estado de Chile el año 1989. La compañía es controlada por Inversiones Aguas Metropolitanas S.A. ("IAM", clasificada en "AA/Estables" por Feller Rate) cuyo principal accionista es Sociedad General de Aguas Barcelona ("Agbar"), con el 56,6 % de la propiedad de IAM.

Principales Accionistas

(Diciembre 2009)



Agbar es el principal operador sanitario de España y en diversos países del mundo, ofreciendo servicios sanitarios a más de 23 millones de personas. Sus operaciones de agua y saneamiento representan el 57% de los ingresos de explotación del grupo. Adicionalmente posee inversiones en negocios como la administración de residuos sólidos, seguros de salud, construcción e instalaciones.

La sociedad está clasificada en "A/Crediwatch Negativo" por Standard & Poor's, dado el bajo nivel de riesgo de la deuda del grupo y el liderazgo de éste en la industria sanitaria española. Las perspectivas están basadas en el acuerdo formalizado en octubre 2009 para la toma de control de Agbar entre Suez Environnement y Criteria, reconsiderando el análisis de la sociedad como compañía independiente y el impacto de este acuerdo en la calidad de la deuda.

Aguas Andinas

Directorio y Principales Ejecutivos

Nombre	Cargo	Profesión
Alfredo Noman Serrano	Presidente del Directorio	Ingeniero Civil
Joaquín Villarino Herrera	Vicepresidente del Directorio	Abogado
José Vila Bassas	Director	Ingeniero Industrial
Arturo Vergara del Río	Director	Abogado
Monica Singer González	Director	Ingeniero Comercial
Jaime Arellano Quintana	Director	Abogado
Rodrigo Azócar Hidalgo	Director	Ingeniero Civil
Felipe Larrain A.	Gerente General	Ingeniero Civil
Iván Yarur S.	Gerente Corp. Finanzas y Abastecimiento	Ingeniero Civil Industrial
Camilo Larrain S.	Gerente Corporativo de Asuntos Jurídicos	Abogado
Victor de la Barra F.	Gerente Corp. de Servicio al Cliente	Ingeniero Civil Industrial
Joaquín Martí M.	Gerente Corporativo de Planificación, Ingeniería y Sistemas	Ing. Caminos, Canales y Puertos
Oriol Mas	Gerente Corporativo Operaciones	Ingeniero Industrial
Francesc Mayné L.	Gte. Corp. Comunicaciones y Desarrollo Organizacional	Economista

POSICION COMPETITIVA

Aguas Andinas entrega servicios de agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas servidas ("TAS"). El grupo es el principal operador de servicios sanitarios en el país, siendo matriz de dos filiales en la Región Metropolitana (Aguas Cordillera y Aguas Manquehue) y una filial en la X y XIV Región (Essal).

A septiembre 2009, el grupo atendió a 1,86 millones clientes de agua potable, lo que representa cerca del 43% de los clientes del país y un crecimiento de 2,6% con respecto al mismo periodo del año anterior. La zona de concesión de Aguas Andinas abarca una superficie cercana a las 70 mil hectáreas ubicadas dentro de la cuenca de Santiago y de aproximadamente 67.000 hectáreas en las X y XIV región.

Número de Clientes y Cobertura de servicio

(Cifras a septiembre 2009, Aguas Andinas a nivel consolidado)

Compañía	Aguas Andinas		Essal	
	Clientes	Cobertura	Nº Clientes	Cobertura
Agua Potable	1.860.865	100,0%	185.705	100,0%
Alcantarillado	1.817.716	98,5%	170.439	91,8%
Tratamiento de Aguas Servidas	-	72,7%	-	91,4%

Fuentes de abastecimiento

Las principales fuentes de agua cruda son las cuencas de los ríos Maipo y Mapocho. Las fuentes secundarias están constituidas por los acuíferos naturales que cruzan el área de concesión de la compañía.

La sociedad posee reservas de agua en el Embalse el Yeso, con capacidad operativa de 220 millones de m³, Laguna Negra con 600 millones de m³ y Laguna Lo Encañado con 10 millones de m³, que permiten complementar la obtención de agua cruda en situaciones de escasez de fuentes tradicionales.

La mayor parte de la producción de agua potable es realizada en el Complejo Vizcachas y en la planta La Florida, con una capacidad de producción máxima de 15 m³/s (representando el 40% de la capacidad total del grupo Aguas) y 4 m³/s,

Aguas Andinas

respectivamente. El resto de la producción corresponde a 12 instalaciones de menor tamaño.

La producción total de agua potable de Aguas Andinas supera los 720 millones de m³ anuales, proviniendo mayoritariamente de fuentes de aguas superficiales y, en un porcentaje inferior, a fuentes de agua subterráneas. Del total producido, la compañía factura en promedio un 70%, mientras que el porcentaje restante corresponde a pérdidas por diversas causas.

Aguas Andinas registra una capacidad máxima de producción de agua potable de 37,6 m³/s, lo que le permite satisfacer holgadamente el crecimiento de la demanda en el mediano y largo plazo, en conjunto con los derechos de agua en poder del grupo.

El agua es distribuida por una amplia red de estanques y cañerías subterráneas, la cual supera los 14.845 kilómetros de extensión a nivel consolidado. La red de alcantarillado incorpora 12.100 kilómetros, la que concentra y encausa las aguas servidas hacia las plantas de tratamiento dispuestas por el grupo.

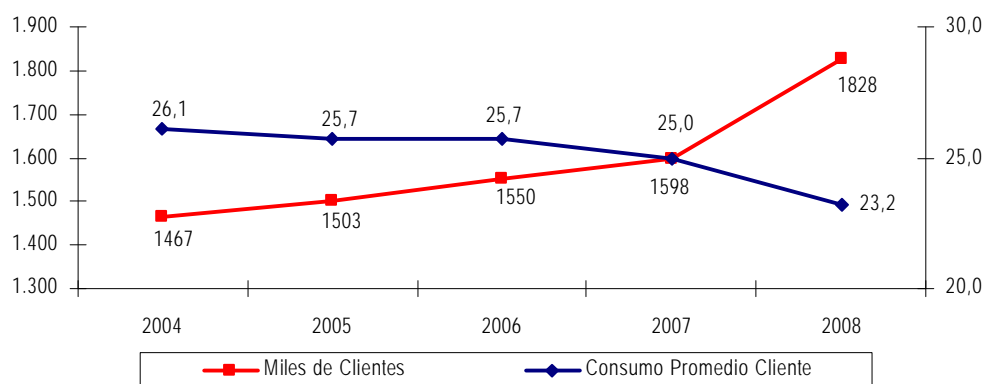
Tarifas vigentes y consumo de agua potable

En noviembre de 2009, Aguas Andinas alcanzó un acuerdo con la SISS para la fijación de tarifas correspondientes al quinquenio 2010-15, esclareciendo el escenario para dicho periodo. Estas tarifas representan una baja de 1,3% con respecto a las tarifas vigentes a diciembre de 2008 (fecha de referencia establecida en las bases tarifarias establecidas por la SISS). Por su parte, los procesos para sus filiales en la Región Metropolitana están en desarrollo y se prevé finalicen en los primeros meses de 2010.

Con respecto a Essal, las actuales tarifas, que comenzaron a regir en septiembre de 2006 y estarán vigentes hasta el año 2011, le permitirán mantener su capacidad de generación, dado que no registran variaciones significativas respecto de las tarifas anteriores. Cabe destacar que durante el período en que se encuentran vigentes las tarifas de las sanitarias del Grupo Aguas son actualizadas mediante la aplicación del mecanismo de indexación establecido en los respectivos decretos tarifarios.

El fuerte componente urbano de la zona de concesión permite observar una baja en los consumos promedios asociada al aumento de la densificación. Esta tendencia se observa, a su vez, en Essal y en toda la industria sanitaria.

Nº de Clientes y Consumo Promedio Mensual de Agua Potable



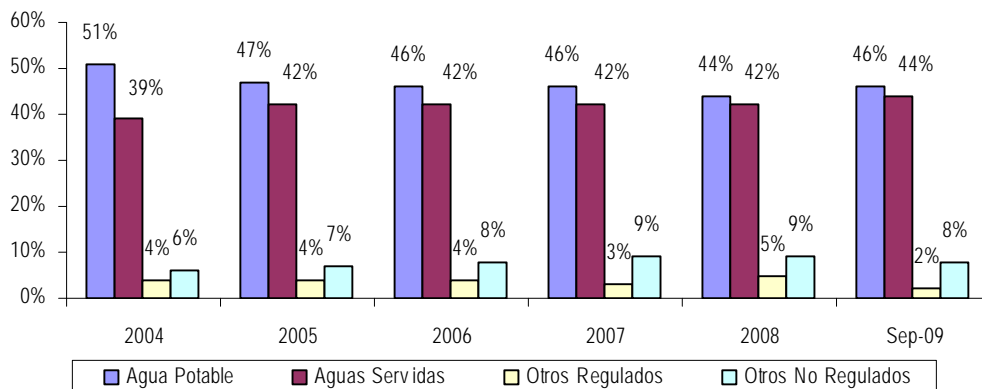
Aguas Andinas

Composición de ingresos

Los ingresos operacionales del grupo provienen mayoritariamente de los servicios regulados que entrega en su zona de concesión, representando el 92% de los ingresos totales a septiembre 2009. El porcentaje restante corresponde a servicios no regulados, como la venta de materiales, insumos, instalaciones y reparaciones relacionados a la actividad sanitaria, tratamiento de Riles y servicios de laboratorio.

La mayor parte de los ingresos regulados provienen de la producción y distribución de agua potable (46%), secundado por la recolección, disposición y tratamiento de aguas servidas (44%). En el caso de Essal, el 98% de los ingresos provienen de los servicios regulados, liderados por el tratamiento de aguas servidas, el cual genera aproximadamente el 50% de los ingresos totales de esta filial.

Distribución de Ingresos Operacionales



Inversiones

Luego de la entrada en funcionamiento de las plantas de El Trebal y La Farfana, en el periodo 2005-2008 las inversiones se destinaron básicamente a instalaciones de agua potable, además de obras de saneamiento y recolección de aguas servidas, alcanzando un total de US\$350 millones.

Durante el año 2008, destacó el inicio de la construcción del proyecto Mapocho Urbano Limpio, por un total de US\$ 113 millones. Este proyecto contempla eliminar las 21 descargas de aguas servidas que se realizan en el río Mapocho, transfiriéndolas a las plantas de tratamiento a través de un nuevo colector de 28,5 kilómetros y permitiendo alcanzar una cobertura de 87% de TAS para el año 2010.

Aguas Andinas ha estructurado un plan de inversiones para los próximos años focalizado en:

- i) La construcción de una tercera planta de TAS por cerca de US\$ 200 millones, con la cual espera alcanzar el 100% de cobertura para el 2012;
- ii) Otras obras menores en el resto de las comunas de la Región Metropolitana

Con respecto a la SISS, la superintendencia aprobó un plan de inversiones para el período 2010-2014 por UF 3,2 millones, el cual corresponde a un porcentaje del plan definido por la compañía. Aguas Andinas ha definido para el periodo 2010-2012 inversiones por un monto aproximado de US\$ 550 millones.

Aguas Andinas

INDUSTRIA, MARCO NORMATIVO Y LEGAL

El sector sanitario, producto de las elevadas inversiones que requiere tanto para el tratamiento de agua cruda como para redes de agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas servidas posee economías naturales de escala. Esta característica hace que el óptimo económico se encuentre en un operador regulado por área de concesión, evitando así la superposición de infraestructura.

La industria sanitaria se considera de bajo riesgo, dado su carácter de monopolio natural en las zonas de concesión, su reducida sensibilidad ante cambios en la actividad económica y la alta prioridad que presenta como servicio básico. El mayor riesgo que se visualiza es la aplicación de la regulación, en especial la fijación de tarifas, que podría permitir diferencias de interpretación que incidan en restricciones a la rentabilidad de las compañías. La tasa de crecimiento del número de clientes del sector sanitario es bastante estable, situándose en el rango de 2 a 4% anual.

Empresas operadoras de Servicios Sanitarios¹

Empresas Mayores	Número clientes	% clientes industria	Propiedad	Región	Inversiones SISS 2008 (UF)	Inv. por cliente (UF)
Aguas Andinas S.A.	1.515.482	35,4	Privatizada*	RM	3.869.349	2,6
ESSBIO S.A.	645.811	15,1	Privatizada*	VI y VIII	818.224	1,3
Sub Total	2.161.293	50,5			4.687.573	2,2
Empresas Medianas						
ESVAL S.A.	519.161	12,1	Privatizada*	V	1.092.819	2,1
Aguas Nuevo Sur Maule	213.550	5,0	Concesión	VII	57.083	0,3
Aguas Araucanía S.A.	190.975	4,5	Concesión	IX	112.684	0,6
Servicio Municipal Maipú	184.105	4,3	Municipal	RM	102.892	0,6
ESSAL S.A.	181.765	4,2	Privatizada*	X y XIV	54.971	0,3
Aguas del Valle S.A.	175.729	4,1	Concesión	IV	413.166	2,4
Sub Total	1.465.285	34,2			1.833.615	1,3
Empresas Menores						
Aguas Antofagasta S.A.	137.802	3,2	Concesión	II	239.370	1,7
Aguas del Altiplano S.A.	130.913	3,1	Concesión	I y XV	427.244	3,3
Aguas Cordillera S.A.	124.997	2,9	Privada	RM	75.813	0,6
Aguas Chañar S.A.	76.889	1,8	Concesión	III	191.423	2,5
Aguas Magallanes S.A.	46.167	1,1	Concesión	XII	59.588	1,3
Aguas Décima S.A.	38.051	0,9	Privada	X	20.215	0,5
Aguas Patagonia Aysén	23.698	0,6	Concesión	XI	22.564	1,0
Servicomunal S.A.	18.616	0,4	Privada	RM	75.124	4,0
Aguas Manquehue S.A.	6.420	0,2	Privada	RM	237.106	37,0
Servilampa	4.530	0,1	Privada	RM	1.134	0,3
Coopagua Ltda.	3.593	0,1	Privada	V	25.755	7,2
Otras Sanitarias (28)	45.966	1,0	-	-	-	-
Sub Total	657.642				1.378.883	2,1
TOTAL PAIS	4.284.230	100,0%			7.900.071	1,8

En Chile, las obras sanitarias se encuentran reguladas por la Ley General de Servicios Sanitarios (DFL 382) y la Ley N° 18.902, ambas de 1989. En estos cuerpos legales se crea y se fijan las atribuciones de la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), la cual propone las normas técnicas de diseño y explotación de servicios sanitarios, vela por el cumplimiento de las disposiciones del sector, aplica

¹ Información a diciembre 2008/ * Privatizadas con posterioridad a diciembre 1998. Fuente: SISS. Aguas Cordillera incluye Aguas Los Dominicos

Aguas Andinas

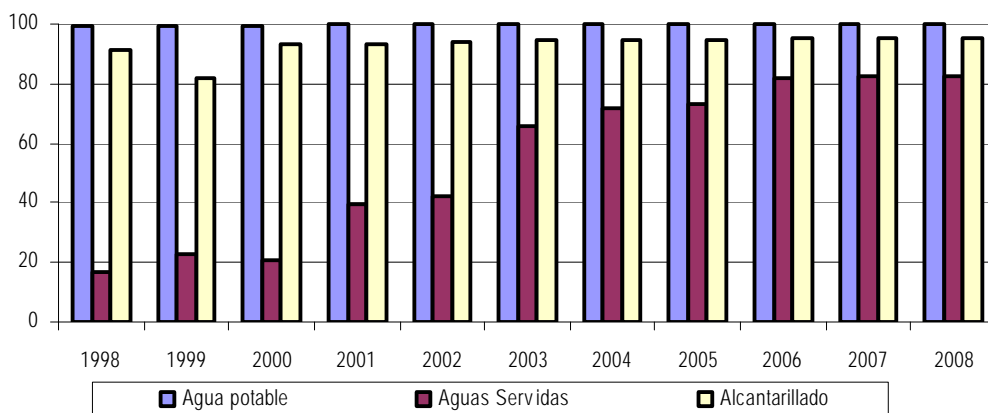
sanciones, administra temporalmente servicios en que el administrador se encuentre imposibilitado de hacerlo y define las características de las concesiones públicas.

Hasta 1998, las principales empresas sanitarias eran propiedad del Estado de Chile, las que prestaban servicios a más del 90% de la población. La necesidad de recursos para financiar los planes de desarrollo del sector sanitario llevó al Estado a incorporar socios privados en las empresas sanitarias.

Dado lo anterior, el Estado procedió a modificar el marco regulatorio del sector, mediante la ley N° 19.549, reforzando las atribuciones de la SISA, perfeccionando la fijación tarifaria y restringiendo la estructura de propiedad de las empresas (prohibición de participar en la licitación a operadores de servicios públicos de carácter monopólico en la misma zona de concesión y límites a la cantidad de empresas que pueden ser operadas por un mismo grupo), entre otros.

Con respecto a las coberturas sanitarias, la cobertura de tratamiento de aguas servidas del sector sanitario es la que ha mostrado el mayor incremento, coincidente con el proceso de privatización de las empresas sanitarias y de regulación ambiental. En 1998, la cobertura a nivel nacional solo alcanzaba al 16,7%, cifra que en el año 2008 se incrementó al 82,6%. Se proyecta que para el año 2012 la cobertura alcanzará el 99%, cercana a los niveles actuales de agua potable y alcantarillado.

Evolución de las coberturas en la industria (%)

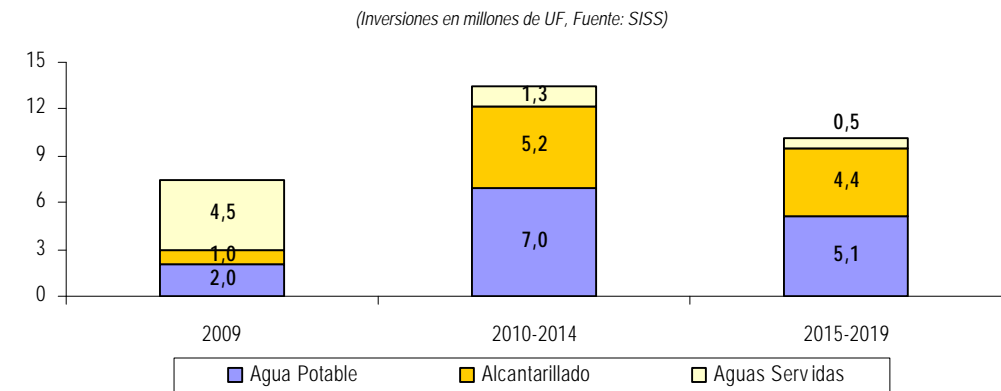


Durante el año 2008, las inversiones realizadas por las empresas sanitarias en agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas servidas alcanzaron aproximadamente las UF 6,3 millones (incluyendo otras inversiones), de las cuales un 15% fueron destinadas al tratamiento de las aguas servidas. De la inversión total proyectada para el sector sanitario en el período 2009-2019, cercana a los UF 31,5 millones, se estima que el 28% se destinará a tratamiento de aguas servidas. Lo anterior muestra el lineamiento de las futuras inversiones del sector.

A la fecha, gran parte de las empresas sanitarias han realizado sus principales proyectos de infraestructura, restando inversiones menores relacionadas a reposición de redes y ampliación de concesiones. Producto de lo anterior, éstas cuentan con amplia experiencia en la ejecución de este tipo de obras, lo que se traduce en un riesgo futuro menor.

Aguas Andinas

Composición de las inversiones del sector



Dentro de las oportunidades de desarrollo del sector destaca el mayor dinamismo que debiera registrarse en los negocios no regulados, como es el caso del tratamiento de residuos industriales líquidos o Riles. Esto, asociado al cumplimiento de la Norma D.S. SEGPRES N ° 90/00, que establece que a partir de septiembre de 2006, el 100% de los establecimientos industriales que descarguen residuos en aguas superficiales deben dar cumplimiento a los límites máximos de contaminación estipulados en la legislación.

A futuro se prevé una mayor rigurosidad de las empresas sanitarias en el cumplimiento de las regulaciones ambientales, así como una mayor fiscalización por parte de los organismos pertinentes. Para las empresas del sector, el principal desafío es fortalecer su gestión de las inversiones ya realizadas, así como de los futuros proyectos. Con respecto a la estructura de propiedad de las empresas sanitarias, estas han mostrado un alto dinamismo con respecto al cambio de sus controladores.

Fijación tarifaria

Las tarifas de los servicios regulados para las empresas sanitarias se fijan cada 5 años en un proceso que incluye estudios técnicos de la SISS y de cada compañía, las cuales garantizan una rentabilidad de activos de al menos un 7% real luego de impuestos. Las tarifas determinadas tienen el carácter de tarifas máximas y corresponden a los servicios de agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas servidas.

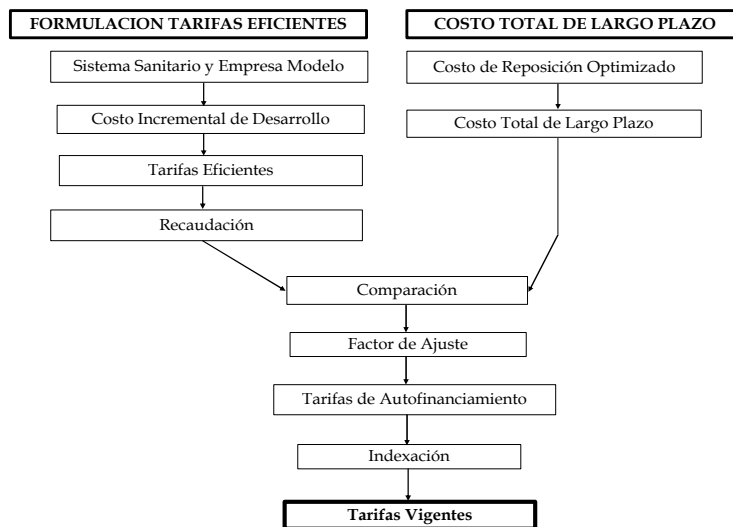
El proceso se inicia al menos 12 meses antes del término de las tarifas vigentes con la presentación del estudio tarifario por parte de la SISS. Estas bases deben definir los sistemas a ser estudiados dentro de cada área de concesión, los criterios de optimización, demanda proyectada, niveles de calidad de agua, del servicio, valoración de agua cruda y cálculo de tasa de costo de capital. Para fijar las fórmulas tarifarias, la SISS realiza estudios para determinar el costo incremental de desarrollo sobre una base de eficiencia en la gestión y en planes de expansión que deben considerar un periodo mínimo de 15 años (actualizables cada 5 años). Las tarifas deben ser tales que, aplicadas a la demanda incremental proyectada, generen los ingresos necesarios para cubrir los costos incrementales de un proyecto optimizado.

Posteriormente, los prestadores utilizan las bases de la SISS para elaborar sus propios estudios los que, de existir discrepancias, deben ser sometidos a acuerdo con la autoridad en un periodo máximo de 45 días. De persistir la discrepancia se recurre a una comisión de expertos que debe elegir de manera fundada entre los parámetros

Aguas Andinas

propuestos por las partes, no pudiendo establecer valores intermedios (por 30 días adicionales). El dictamen tendrá el carácter de definitivo y será obligatorio para las partes. Durante su periodo de vigencia las tarifas se actualizan automáticamente, aplicándoles las variaciones de los índices de precios determinados en las fórmulas tarifarias, cada vez que se acumule a lo menos un 3% en uno de los cargos tarifarios.

Proceso Tarifario Simplificado



Contratos de transferencia de los derechos de explotación de concesiones sanitarias

En general, los operadores de las concesiones sanitarias poseen los mismos derechos y deberes que las empresas propietarias. Por ello, los operadores están facultados para cobrar por los servicios prestados, negociar tarifas, realizar negocios no regulados, desarrollar planes de inversión, invertir en infraestructura, entre otros. En el contrato de transferencia de los derechos de explotación se entregan todos los bienes sanitarios en comodato al operador. Luego de cumplido el plazo de la concesión el operador restituye los activos en comodato y los de su propiedad a la empresa residual. En el caso de que las inversiones no hayan sido remuneradas vía tarifas, se compensa al operador, lo que incentiva la inversión en las etapas finales.

Entre las principales causales de término anticipado del contrato se encuentran: quiebra y disolución del operador, caducidad de las concesiones y cambio de propiedad. En el caso de término anticipado del contrato de transferencia, se deberá llamar a una nueva relicitación, entregándosele los fondos provenientes de ésta, luego de deducir gastos, al operador y se le deberán cancelar las inversiones realizadas no remuneradas.

El operador puede rechazar las ofertas presentadas y recibir un pago equivalente al valor económico de acuerdo a las cláusulas del contrato de transferencia. Además, el operador deberá indemnizar a la empresa concesionaria en caso de haber ocasionado daños y perjuicios asociados al término anticipado del contrato. Por su parte, el D.F.L N° 382 de la Ley de Servicios Sanitarios contempla como causales de caducidad de las concesiones las siguientes: Si las condiciones del servicio no corresponden a las exigencias establecidas en la ley y/o si la concesionaria no cumple su plan de desarrollo.

Aguas Andinas

SITUACION FINANCIERA

El siguiente cuadro presenta, de manera resumida, los estados financieros consolidados de Aguas Andinas S.A. para el periodo comprendido entre diciembre de 2005 y septiembre de 2009.

Resumen Financiero Consolidado

(Cifras en millones de pesos de septiembre 2009 ajustados por la variación de UF)

	2005	2006	2007	2008	Sep-09***	Dic-08**	Sep-08***
Ingresos por Venta	249.327	263.769	269.427	296.731	240.186	-	206.974
Resultado Operacional	117.648	128.245	128.806	140.368	109.863	-	97.989
Ebitda*	157.106	168.517	169.621	184.947	147.534	-	128.878
Gastos Financieros	-20.562	-18.821	-18.858	-24.516	-17.303	-	-16.846
Resultado no Operacional	-10.589	-11.516	-4.372	-12.888	-42	-	-33.573
Utilidad del Ejercicio	88.026	96.151	103.053	102.534	90.475	-	59.005
Activos Totales	897.476	875.358	890.634	1.097.181	1.398.933	1.354.508	-
Pasivos Totales	454.648	431.078	431.079	604.276	739.013	680.505	-
Deuda Financiera	382.262	362.754	357.598	501.123	551.355	512.342	-
Patrimonio + Interés Minoritario	442.825	444.283	459.559	492.905	659.921	674.003	-
Flujo Fondos de Operación (FFO)	129.480	138.568	142.424	152.926	130.796	-	137.144
<i>Capital de trabajo</i>	1.723	-2.282	4.520	-11.191	8.110	-	-30.554
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	131.203	136.286	146.944	141.734	138.906	-	106.590
<i>Flujo originado por inversiones</i>	-38.041	-50.873	-42.949	-141.996	-62.721	-	-36.887
FCNO Neto de Inversiones	93.162	85.413	103.995	-262	76.185	-	69.703
<i>Dividendos pagados</i>	-99.678	-94.674	-95.874	-101.148	-76.633	-	-66.897
FCN Disponible de Operación	-6.516	-9.261	8.121	-101.410	-448	-	2.806
<i>Otros flujos del periodo**</i>	-14.222	-16.365	2.089	91.186	48.996	-	-4.767
FCN del Ejercicio	-20.738	-25.626	10.210	-10.224	48.548	-	-1.961
Caja Final	26.238	612	10.822	598	49.168	-	8.275
Margen Operacional (%)	47,2%	48,6%	47,8%	47,3%	45,7%	-	47,3%
Margen Ebitda (%)	63,0%	63,9%	63,0%	62,3%	61,4%	-	62,3%
Ebitda / Activos (%)*	17,5%	19,3%	19,0%	16,9%	13,5%	-	-
Rentabilidad Patrimonial (%)	19,9%	21,6%	22,4%	22,2%	22,7%	-	-
Leverage (vc)	1,0	1,0	0,9	1,2	1,1	1,0	-
Endeudamiento Financiero	0,9	0,8	0,8	1,0	0,8	0,8	-
Deuda Financiera / Ebitda*	2,4	2,2	2,1	2,7	2,9	-	-
Deuda Financ. Neta / Ebitda*	2,3	2,2	2,0	2,7	2,7	-	-
FFO / Deuda Financiera (%)	33,9%	38,2%	39,8%	30,5%	24,7%	-	-
FFO / Intereses	5,5	6,5	6,9	5,5	7,6	-	8,1
Ebitda / Gastos Financieros	7,6	9,0	9,0	7,5	8,5	-	7,7
Liquidez Corriente (vc)	0,4	0,6	0,9	0,7	0,8	0,8	-

* Ebitda= Resultado operacional + Depreciación + Amortización

** Incluye variación de capital patrimonial, deudas financieras, otros financiamientos e inversiones y ajustes por inflación

*** Cifras consolidadas, expresadas según normas IFRS

Política financiera

La empresa mantiene un sólido perfil financiero, con un nivel de endeudamiento adecuado para su clasificación, considerando la capacidad de generación de flujos de caja y su bajo riesgo operacional. Aguas Andinas ha obtenido financiamiento principalmente a través de la emisión de bonos (75% de la deuda financiera), manteniendo 7 emisiones vigentes en el mercado nacional.

Aguas Andinas

Por otra parte, la compañía posee el 75% de la deuda con tasa de interés fija y no mantiene saldos de deuda significativos en moneda extranjera, acotando el riesgo de moneda dada la vinculación de los ingresos a la evolución de la moneda local.

Resultados y Rentabilidad

Dadas sus características de monopolio regulado, la compañía presenta ingresos con un crecimiento relativamente estable. A septiembre 2009, los ingresos aumentaron en un 16,0% respecto a igual período anterior, debido principalmente a la consolidación desde julio a diciembre de 2008 de la filial Essal, hecho que explica el 50% de la variación de los ingresos. El restante crecimiento está determinado por las mayores tarifas medias en los servicios de agua potable y aguas servidas y un leve crecimiento en los niveles de consumo asociados.

Los márgenes operacionales se han ubicado sostenidamente sobre el 45%, lo que demuestra la eficiencia con que Aguas Andinas desempeña sus operaciones y controla los niveles de costos. En este ítem, las principales variables que generan volatilidad están definidas por los costos de energía eléctrica y, en menor medida, por la depreciación y los costos de interconexión de agua potable.

Con respecto a la cobertura financiera, esta se vio reducida durante el año 2008 debido a los mayores gastos financieros asociados al incremento de deuda emitida mediante bonos, ubicándose en niveles cercanos a las 8,0 veces, considerado holgado para el nivel actual de clasificación.

Estructura de capital y flexibilidad financiera

El perfil de deuda está estructurado en el largo plazo, con vencimientos relevantes entre los años 2012 al 2015 asociados principalmente a los bonos serie E (UF 1,65 millones bullet para el año 2012), G (UF 2,5 millones bullet para el año 2014) e I (UF 2,0 millones con cuotas semestrales hasta el año 2015).

La disminución de su endeudamiento medido en relación a su Ebitda hasta el año 2007, está asociado principalmente al menor requerimiento de inversiones que presentó durante los 4 años anteriores. Dado esto, su deuda financiera (considerando los aportes financieros reembolsables) sobre Ebitda se redujo desde 2,8 veces en 2004 a 2,1 veces a diciembre 2007.

Sin embargo, el financiamiento de adquisición de Essal con deuda, la consolidación de esta compañía desde julio (con el estado de resultados de Aguas Andinas considerando sólo 6 meses de Ebitda) y el mayor endeudamiento para financiar inversiones (destacando el proyecto Mapocho Urbano Limpio) incrementaron el nivel de este indicador en el año 2008, alcanzando las 2,7 veces. Feller-Rate espera que el endeudamiento financiero de la compañía para los próximos años no supere las 3,0 veces su Ebitda anual.

Aguas Andinas posee una alta flexibilidad financiera, asociada al amplio acceso de la sociedad a los mercados financieros, adecuada capacidad de generación de flujos operacionales, la estabilidad de sus operaciones sanitarias y a su sólido perfil financiero (relacionado a su nivel de clasificación). Feller-Rate espera un acotado impacto de las futuras inversiones sobre la estructura financiera de la compañía.

Aguas Andinas

CARACTERISTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Acciones (*)

Indicador	Serie A	Serie B (**)
Presencia Ajustada anual (%)	83,89%	-
Rotación (%)	3,35%	-
Concentración de la propiedad	50,1%	34,98%
Mercados en que transa	Chile	Chile
Precio bursátil de la acción (\$)	215,00	-
Relación precio utilidad (vc)	10,62	-
Valor libro de la acción (\$)	91,15	77,77

(*) Según informativo bursátil mensual a diciembre 2009, Bolsa de Comercio de Santiago.

(**) Según Estatutos de Aguas Andinas S.A., formarán parte de las acciones de la serie "A" las acciones de la serie "B" que se conviertan, producto de un canje, en cualquier tiempo, o automáticamente por su transferencia, en acciones de la serie "A". Las acciones de la serie "B" se podrán canjear por acciones de la serie "A" en cualquier momento del tiempo. Las acciones de la serie "B" se extinguirán automáticamente por la transferencia a cualquier título de dichas acciones y por su canje por acciones de la serie "A", casos en los cuales las transferidas o canjeadas se convertirán en esta última clase de acciones.

Línea de bonos n° 266

Número de Inscripción	266
Monto máximo de la línea	Hasta UF 3,0 millones
Plazo	21 años (desde Septiembre de 2001)
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en la escritura complementaria de cada serie de bonos.
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Bonos Serie B según Línea n° 266

Monto de la emisión	UF 1,8 millones
Series	B1: 990 bonos por UF 1.000 cada uno B2: 162 bonos de UF 5.000 cada uno
Plazo	21 años (vencimiento: 1 de septiembre de 2022)
Periodo de Gracia	6 años (amortizaciones desde el 1 de marzo de 2008)
Tasa de interés	6,25% anual, compuesta semestralmente, efectiva
Pago de intereses	Semestrales
Rescate anticipado	Si contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Línea de bonos n° 305

Número de Inscripción	305
Monto máximo de la línea	Hasta UF 10 millones
Plazo	10 años (desde Octubre de 2002)
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en la escritura complementaria de cada serie de bonos.
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Aguas Andinas

Bonos Serie C según Línea N° 305

Monto de la emisión	UF 4,0 millones
Serie	C1: 960 bonos por UF 500 cada uno, C2: 352 bonos por UF 10.000 cada uno
Plazo	8 años (vencimiento 1 de diciembre de 2010)
Amortización	Semestral
Tasa de interés	4,25% anual vencida, compuesta semestralmente
Pago de intereses	Semestrales
Rescate anticipado	total o parcial a partir del 2 de diciembre de 2004
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Bonos Serie E según Línea N° 305

Monto de la emisión	UF 1,65 millones
Serie	3.300 bonos con valor nominal de UF 500 cada uno
Plazo	6 años (vencimiento 1 de junio de 2012)
Amortización	Al vencimiento
Tasa de interés	4,00% anual, compuesta semestralmente
Pago de intereses	Semestrales
Rescate anticipado	A partir del 1 de diciembre de 2007
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Bonos Serie F según Línea N° 305 (utilizados para rescate de Serie D)

Monto de la emisión	UF 5,0 millones
Serie	10.000 bonos con valor nominal de UF 500 cada uno
Plazo	20 años (vencimiento 1 de diciembre de 2026)
Amortización	38 cuotas semestrales a partir de 1 de junio de 2008
Tasa de interés	4,15% anual, compuesta semestralmente
Pago de intereses	Semestrales
Rescate anticipado	A partir del 1 de diciembre de 2007
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Línea de bonos n° 526

Número de Inscripción	526
Monto máximo de la línea	UF 2,5 millones (límite conjunto con línea n° 527 de UF 2,5 millones)
Plazo	25 años (desde Marzo de 2008)
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en la escritura complementaria de cada serie de bonos.
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Línea de bonos n° 527

Número de Inscripción	527
Monto máximo de la línea	UF 2,5 millones (límite conjunto con línea n° 526 de UF 2,5 millones)
Plazo	10 años (desde Marzo de 2008)
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en la escritura complementaria de cada serie de bonos.
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Aguas Andinas

Bonos Serie G según Línea N° 527

Monto de la emisión	UF 2,5 millones
Serie	3.300 bonos con valor nominal de UF 500 cada uno
Plazo	6 años (Vencimiento 1 de abril de 2014)
Amortización	Al vencimiento
Tasa de interés	3,00% anual, compuesta semestralmente
Pago de intereses	Semestrales
Rescate anticipado	A partir del 1 de abril de 2010
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Línea de bonos n° 580

Número de Inscripción	580
Monto máximo de la línea	UF 3,5 millones (límite conjunto con línea n° 581 de UF 3,5 millones)
Plazo	10 años (a partir de Marzo de 2009)
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en la escritura complementaria de cada serie de bonos.
Resguardos	Suficientes (Leverage Consolidado <= 1,5 veces (medido trimestralmente))
Garantías	No contempla

Bonos Serie I según Línea N° 580

Monto de la emisión	UF 2,0 millones
Serie	4.000 bonos con valor nominal de UF 500 cada uno
Plazo	5,5 años (Vencimiento 1 de diciembre de 2015)
Amortización	10 cuotas semestrales a partir del 1 de mayo de 2011
Tasa de interés	3,70% anual, compuesta semestralmente
Pago de intereses	Semestrales
Rescate anticipado	A partir del 1 de mayo de 2012
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Bonos Serie J según Línea N° 580

Monto de la emisión	UF 1,0 millones
Serie	2.000 bonos con valor nominal de UF 500 cada uno
Plazo	9,5 años (Vencimiento 1 de diciembre de 2018)
Amortización	Al vencimiento
Tasa de interés	4,00% anual, compuesta semestralmente
Pago de intereses	Semestrales
Rescate anticipado	A partir del 1 de mayo de 2012
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Línea de bonos n° 581

Número de Inscripción	581
Monto máximo de la línea	UF 3,5 millones (límite conjunto con línea n° 580 de UF 3,5 millones)
Plazo	30 años (a partir de Marzo de 2009)
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en la escritura complementaria de cada serie de bonos.
Resguardos	Suficientes (Leverage Consolidado <= 1,5 veces (medido trimestralmente))
Garantías	No contempla

Aguas Andinas

Líneas de bonos a 10 y 30 años ()*

Número de Inscripción	En proceso de inscripción en S.V.S
N° de Líneas	Dos líneas
Monto máximo de cada línea	UF 4,0 millones cada una, en conjunto ambas líneas no podrán emitir más de UF 4,0 millones
Plazo	10 años 30 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en la escritura complementaria de cada serie de bonos.
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla
Covenants	Endeudamiento Consolidado \leq 1,5 veces (medido trimestralmente)

() Según escrituras de "Contratos de Emisión de Bono por Línea" Repertorios N° 765-10 y N° 766-10", ambas de fecha 22 de enero de 2010, 33ª Notaría de Santiago.*